

Preços de *commodities*, termos de troca e crescimento econômico brasileiro nos anos 2000*

Clarissa Black**

Mestranda em Economia do Desenvolvimento pela
Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Pesquisadora da
Fundação de Economia e Estatística

Resumo

No período 2003-11, os preços internacionais de “commodities” tiveram significativa valorização tanto em termos nominais quanto em termos reais, o que melhorou os termos de troca para os países exportadores líquidos desses produtos, entre eles o Brasil. Esse movimento esteve associado ao crescimento econômico mais robusto para esses países, se comparado com o período anterior ao “boom” de preços. Frente a essa conjuntura, o objetivo deste artigo é verificar a relação entre o crescimento econômico brasileiro e a “performance” desses preços relativos nos anos 2000, por meio de seus possíveis canais de transmissão. Considera-se a existência de cinco possíveis canais: (a) efeito-preço nas exportações de “commodities”; (b) efeito-quantum nas exportações de manufaturados para outros países exportadores de “commodities”; (c) resultados no emprego; (d) a possibilidade de se elevarem as importações e, portanto, atender-se à demanda doméstica; e, por fim, (e) a elevação das receitas fiscais. O impacto no crescimento econômico depende, assim, da magnitude desses canais na economia e de o país aproveitar ou não essas oportunidades.

Palavras-chave: preços de *commodities*; termos de troca; crescimento econômico.

Abstract

In the period 2003-2011, international commodity prices had significant appreciation in both nominal and real terms, which improved the terms of trade for net exporters of these products, including Brazil. This movement was associated with a more robust economic growth for these countries compared with the period before the price boom. Taking this situation into account, the aim of this paper is to investigate

* Artigo recebido em 28 out. 2014.
Revisor de Língua Portuguesa: Mateus da Rosa Pereira.

** A autora agradece aos colegas do Núcleo de Estudos de Política Econômica da Fundação de Economia e Estatística pelas discussões e sugestões quanto a esse tema, isentando-os de qualquer responsabilidade quanto a erros ou omissões remanescentes.
E-mail: clarissa@fee.tche.br

the relationship between Brazil's economic growth and the performance of these relative prices in the 2000s through its possible transmission channels. This study considers the existence of five possible channels: (a) price effect on the exports of commodities; (b) quantum-effect on manufactured exports to commodity-exporting countries; (c) employment outcomes; (d) the possibility of raising imports, thus stimulating domestic demand; and, finally (e) the increase in tax revenues. The impact on economic growth, therefore, depends on the magnitude of these channels in the country's economy and whether or not the country takes advantage of these opportunities.

Keywords: *commodity prices; terms of trade; economic growth.*

1 Introdução

O período 2003-11, de valorização expressiva dos preços internacionais de *commodities*, melhorou os termos de intercâmbio e esteve associado a um crescimento econômico mais robusto para os países exportadores desses produtos, como o Brasil e os demais países da América Latina. Após os preços nominais das *commodities* metálicas e agrícolas atingirem o pico em fevereiro e abril de 2011 respectivamente — o auge dos combustíveis foi em 2008 —, surgiu a discussão sobre se esse período seria sucedido por uma queda repentina desses preços — seguindo a dinâmica *boom-bust* —, ou por um período de estabilidade, ou, ainda, por uma leve redução.

Não parece haver discordância, no debate recente, com relação ao fim desse movimento tão amplo de valorização. Se, por um lado, a taxa de crescimento desses preços desacelerou desde 2011, por outro, o nível médio no período mai./11-jul./14 é superior ao da média dos anos de *boom*.

Assim, o economista Bertrand Gruss publicou um estudo, no Fundo Monetário Internacional (FMI), em agosto de 2014, com o seguinte questionamento: o que foi mais relevante para o crescimento econômico dos países exportadores de *commodities* no intervalo 1970-2013, o nível dos preços reais de *commodities* ou a sua taxa de crescimento? O estudo conclui que o crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) não mostra associação com o nível desses preços relativos, mas apresenta relação com a sua taxa de crescimento (Gruss, 2014).

No entanto, é importante ressaltar que essa relação não é automática. Para se compreender a dinâmica de ligação entre uma variação dos preços de *commodities* e o crescimento econômico, é necessá-

rio averiguar quais são os seus possíveis canais de transmissão.

Para fins metodológicos, separaram-se cinco possíveis canais de transmissão principais: (a) efeito-preço nas exportações de *commodities*; (b) efeito-*quantum* nas exportações de manufaturados para outros países exportadores de *commodities*; (c) resultados no emprego no setor explorador de recursos naturais; (d) possibilidade de se elevarem as importações e, portanto, estimular-se a demanda doméstica; (e) efeito nas receitas fiscais. Os cinco caminhos exigem condicionantes para que um choque favorável dos preços de *commodities* afete o crescimento econômico positivamente.

Frente a isso, o objetivo deste artigo é analisar esses canais de transmissão pelos quais os preços de *commodities* impactam o crescimento econômico, com ênfase para o caso brasileiro a partir de 2003. Para isso, após esta passagem introdutória, na segunda seção, apresenta-se uma breve retrospectiva do superciclo de preços de *commodities* no século XXI e a consequente melhoria dos termos de troca para o Brasil. Na terceira seção, a partir do estudo de Gruss (2014), discute-se a relação entre o nível e o crescimento dos termos de troca com o crescimento econômico, com ênfase para o caso brasileiro nos anos recentes. Na quarta seção, demonstram-se os já referidos possíveis canais de transmissão de uma melhoria dos preços de *commodities* no crescimento econômico. Na última seção, desenvolvem-se algumas **Considerações finais**.

2 O superciclo de preços de *commodities* no século XXI

Desde meados de 2003, os preços internacionais de *commodities* iniciaram um movimento de forte valorização, sem precedentes em termos de magnitude, abrangência e duração (UNCTAD, 2011). Apesar de grande parte das análises atribuir esse superciclo exclusivamente ao efeito-China sob a ótica da demanda, há outros possíveis fatores relacionados com esse movimento de valorização, tais como: o encarecimento dos custos de produção (Ferreira, 2012), a política monetária expansionista nos Estados Unidos (Prates, 2007), a desvalorização do dólar e a especulação crescente nesses mercados, também chamada de “financeirização” (Masters, 2008; Prates, 2007; UNCTAD, 2011)¹.

Conforme o Gráfico 1, esse ciclo foi puxado inicialmente pelos preços dos combustíveis e metais, com a inserção das *commodities* agrícolas nessa trajetória de crescimento, em meados de 2006. Esse processo de valorização continuou até o índice total de *commodities* atingir o pico em julho de 2008. Logo após, os preços dos três grupos tiveram uma brusca desvalorização, em meio à crise financeira mundial com origem no mercado de *subprime*, nos Estados Unidos.

Para muitos, esse seria o fim do *boom* de preços, seguindo a típica dinâmica *boom-bust*. No entanto, apesar dessa forte queda, os preços iniciaram um movimento de recuperação logo em seguida, mesmo antes de a economia mundial dar os primeiros sinais de retomada da atividade econômica após a crise que teve como estopim a queda do Banco Lehman Brothers.

Dessa forma, não podemos afirmar que a crise financeira de 2008 representou o fim desse superciclo, pois os preços não somente se recuperaram da queda como, em 2011, superaram os picos anteriores — em fevereiro para os metais e em abril para as *commodities* agrícolas (a exceção são os combustíveis, para os quais julho de 2008 permanece como recorde).

A partir de 2011, os preços de alimentos, metais e combustíveis desaceleraram, enquanto os dos

combustíveis ainda tiveram um repique em 2012, em meio a tensões geopolíticas. Apesar da tendência de redução no índice desses preços e da sua persistente volatilidade, no período pós-*boom* apresentam uma relativa estabilidade, em um patamar médio do índice em torno de 185,74, o que é 53% superior em relação ao valor médio dos anos de *boom*.

Radetzki (2006) relembra que somente três *booms* de preços de *commodities* ocorreram no período após a Segunda Guerra Mundial, em 1950, 1973 e 2003. Enquanto os dois *booms* do século passado tiveram duração máxima de dois anos, o superciclo do século XXI, se 2011 for considerado como o seu encerramento, estendeu-se por oito anos.

Uma semelhança desse último ciclo em comparação com o ciclo anterior é o panorama macroeconômico. Tanto nos anos 2000 quanto nos anos 70, as taxas de juros dos Estados Unidos foram mantidas em um patamar reduzido, houve desvalorização do dólar, especulação financeira e choques de petróleo. Curiosamente, esse arranjo macroeconômico em muito se assemelha ao período atual.

A diferença é que, nos anos 70, uma onda inflacionária disseminou-se mundialmente, com forte reajuste de preços manufaturados. Portanto, houve aumento dos preços nominais de *commodities*, mas um crescimento menor dos preços reais desses produtos. Por outro lado, no período atual, verifica-se uma valorização tanto nominal quanto real dos preços de *commodities*, devido ao “efeito-China-custos”, o qual detém os preços dos manufaturados, com efeitos que arrefecem pressões inflacionárias em nível mundial (Serrano, 2013).

Dessa forma, pode-se afirmar que uma particularidade desse ciclo é não somente o aumento nominal desses preços, mas também a valorização dos preços de *commodities* relativos aos dos manufaturados.

Essa dinâmica teve impacto nos termos de troca² do Brasil — assim como para os demais países exportadores líquidos de *commodities* — pois valorizou os preços dos produtos exportados pelo País em relação aos dos importados. No entanto, é importante destacar-se que esse repasse para os termos de troca é menos que proporcional, pois as exportações de *commodities* têm uma importante participação das exportações totais, mas é preciso lembrar-se que o

¹ Um estudo sobre os eventos relacionados ao superciclo de preços de *commodities* nos anos 2000 pode ser visto em Black (2013).

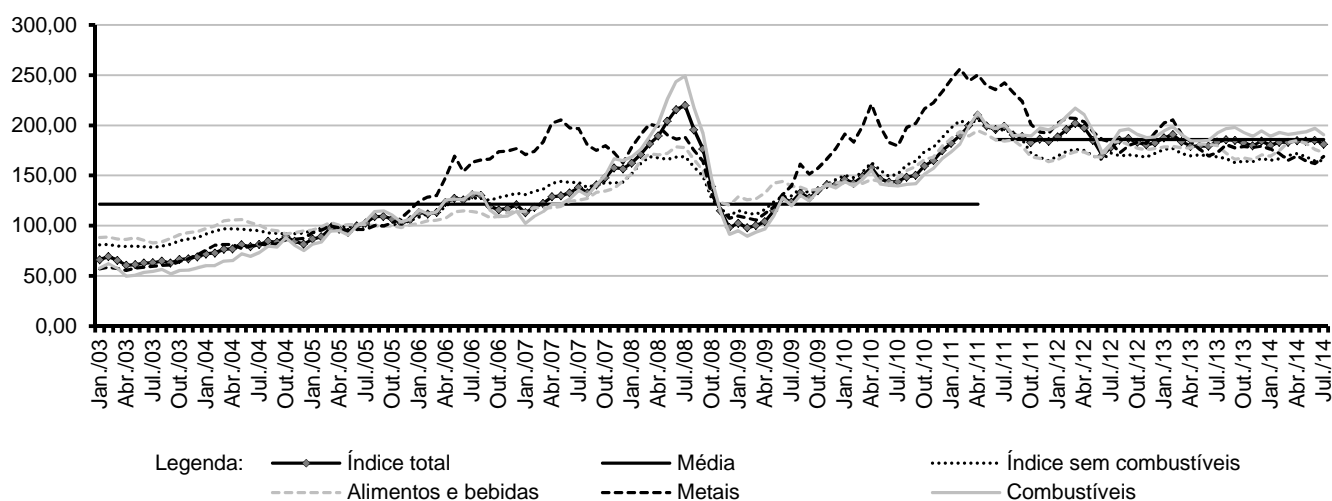
² Consideram-se termos de troca de um país específico a divisão entre os preços das exportações e os das importações. Ou seja, a variação dos termos de troca depende da variação dos preços dos produtos importados e exportados conforme a participação de cada produto na estrutura comercial do país em questão.

País também exporta outros produtos. Também se devem considerar o preço das importações e o fato de o País também importar *commodities*, como trigo e petróleo, para o caso brasileiro, por exemplo.

Em outras palavras, mesmo que o Brasil tenha menor proporção de exportações líquidas de *commodities* na sua estrutura de comércio exterior quando comparada à maior parte dos exportadores de *commodities* da América Latina, ainda assim os termos de troca do Brasil melhoram. No Gráfico 2, segue a *performance* do índice dos termos de troca no Brasil, de 2003 a 2014.

A melhoria dos termos de intercâmbio, até 2011, esteve associada a um crescimento econômico mais robusto para o Brasil e para os demais países da América Latina. O crescimento econômico médio no Brasil no período pré-*boom*, de 1995 a 2002, foi de 2,30% ao ano, enquanto nos anos de *boom*, de 2003 a 2011, alcançou a taxa média de 3,88% ao ano. Já no período pós-*boom*, 2012-13, a taxa de crescimento retornou à casa dos 1,76% ao ano. A relação entre o crescimento econômico e os movimentos de preços é o assunto da próxima seção.

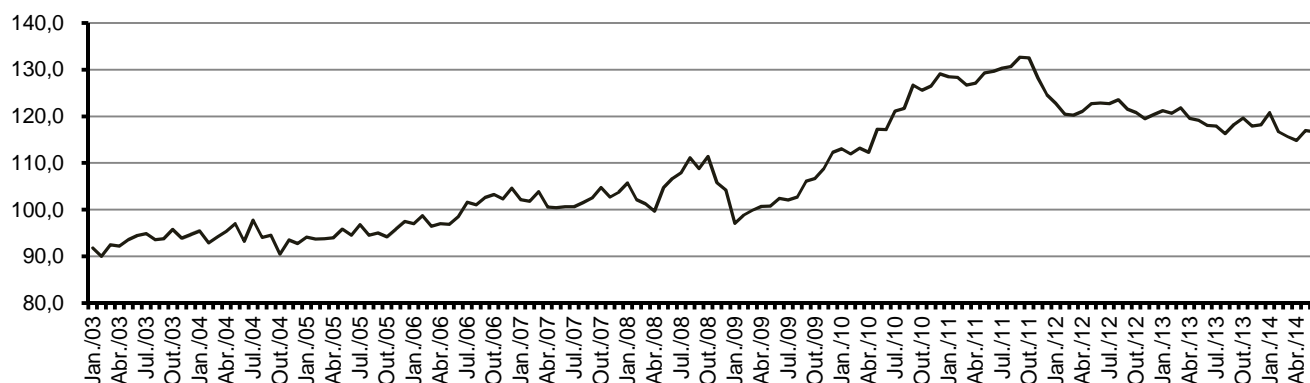
Gráfico 1

Índice de preços internacionais nominais de *commodities* — jan./03-jul./14

FONTE DOS DADOS BRUTOS: IMF (2014).
NOTA: Os índices têm como base 2005 = 100.

Gráfico 2

Índice de termos de troca no Brasil — jan./03-abr./14



FONTE DOS DADOS BRUTOS: Funcex (2014).
NOTA: Os índices têm como base 2006 = 100.

3 O impacto do nível e do crescimento dos termos de troca no crescimento econômico no Brasil de 2003 a 2013

É vasta a literatura que trata da relação entre os preços de *commodities* ou os termos de troca com o crescimento econômico. Para Prebisch (1950) e Singer (1950), a tendência de longo prazo de deterioração dos preços dos produtos primários em relação aos manufaturados seria um dos argumentos para a industrialização e para a substituição de importações na América Latina, o que representou uma crítica à recomendação da especialização produtiva implícita na teoria das vantagens comparativas.

Izquierdo, Romero e Talvi (2008) abordam a importância dos fatores externos para o crescimento econômico na América Latina. Demonstram a vulnerabilidade dos países dessa região aos fatores externos, entre eles os ciclos de preços de *commodities* e os termos de troca.

Sinnott, Nash e De La Torre (2010) ressaltam a questão da volatilidade dos preços para o crescimento econômico, pois a política fiscal passa a ser procíclica, na ausência de medidas compensatórias. Conforme De Gregório e Labbé (2011), um exemplo de país que tem conseguido minimizar esse problema é o Chile, com o seu Fundo de Estabilização e as suas metas fiscais flexíveis, ora superavitárias (nos momentos de *boom*), ora deficitárias, conforme a situação econômica e as perspectivas para os termos de troca, em especial para o preço do cobre.

Adler e Sosa (2011) preocuparam-se com a repercussão, na economia dos países da América Latina, de uma possível queda brusca nos preços internacionais de *commodities*. Os autores concluem que taxas de câmbio flexíveis, uma posição externa robusta e uma política fiscal anticíclica funcionariam como “amortecedores” para um possível choque negativo dos preços de *commodities* e amenizariam os efeitos adversos na *performance* econômica desses países.

Gruss (2014), por sua vez, em meio à atual conjuntura, procura identificar o que foi mais relevante para o crescimento econômico de uma série de países exportadores de *commodities* no período 1970-2013, se foi o nível dos preços reais de *commodities* ou se foi a sua taxa de crescimento. O autor concluiu

que não há associação entre o **nível** desses preços e o crescimento econômico, mas que existe uma relação entre o **crescimento** dos preços reais de *commodities* e o crescimento econômico.

Considera-se o trabalho de Gruss (2014) um marco importante no estudo da relação entre crescimento econômico e preços de *commodities* no que concerne às recomendações de política em prol da diversificação produtiva. Inicialmente, os trabalhos sobre esse tema manifestavam preocupações quanto à especialização produtiva devido à comprovação empírica da Tese Prebisch Singer (TPS). Outros, tendo em vista o ciclo de forte valorização das *commodities* nos últimos anos, mudaram o foco para os efeitos adversos da volatilidade dos preços das *commodities* no crescimento de longo prazo dos países exportadores desses produtos.

Gruss (2014), por sua vez, considera que o problema do crescimento econômico dos países exportadores de *commodities* é a sua dependência do crescimento permanente dos seus preços. Ou seja, mesmo que os preços não sigam a tendência secular de declínio dos termos de troca conforme a TPS, ou seja, mesmo se os preços se mantiverem em um nível mais elevado, e a despeito da maior volatilidade ou não desses preços, o crescimento econômico depende dos ciclos de valorização desses preços, o que o torna vulnerável.

Em outras palavras, mesmo que os preços não desabem — o que não está totalmente descartado — e não sigam a dinâmica de curto prazo *boom-bust* ou a TPS de longo prazo, ou mesmo que a volatilidade desses preços seja administrada, ainda assim o crescimento econômico dos países exportadores de *commodities* torna-se dependente do crescimento persistente desses preços, não sendo suficiente a manutenção e a estabilidade dos preços em torno de um patamar superior.

A partir desse importante estudo e de posse desses resultados, aplica-se essa relação entre o crescimento e o nível desses preços relativos com o crescimento econômico para o Brasil, utilizando como *proxy* não os preços reais de *commodities* como no trabalho de Gruss (2014), mas o índice dos termos de troca³ calculados pela Funcex. As evidências encontradas estão nos Gráficos 3, 4 e 5.

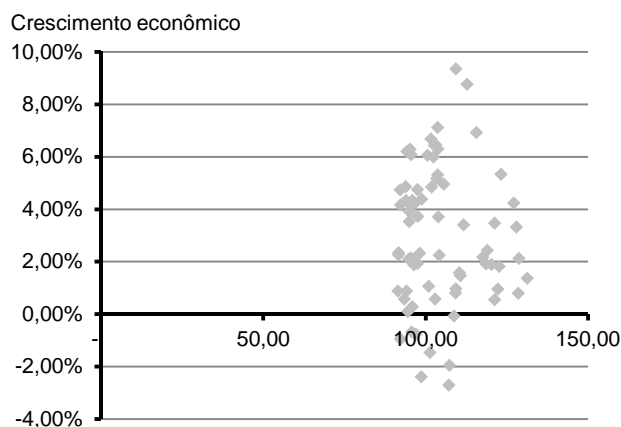
³ Ao se considerar a existência de uma estrutura mais diversificada do comércio exterior brasileiro, justifica-se a escolha dos termos de troca como variável explicativa. Ressalta-se que há uma ampla discussão na literatura e não há um consenso sobre o melhor indicador a ser aplicado. Poderiam ser utilizados diferentes indicadores de preços de *commodities* (reais, nominais, ponderados pelo PIB, etc.) para se relacionarem com o

Conforme o Gráfico 3, no Brasil, verifica-se a inexistência de qualquer associação entre o crescimento econômico e o nível dos termos de troca de 1996⁴ a 2014. No entanto, quando se relacionam o crescimento econômico e o crescimento dos termos de troca, de acordo com os Gráficos 4 e 5, verificam-se fortes evidências da existência de uma associação entre as variáveis. Dessa forma, pode-se afirmar que as conclusões deste artigo vão ao encontro dos resultados obtidos por Gruss (2014).

Conforme Gruss (2014), uma das explicações para o fato de o nível dos preços não apresentar relação com o crescimento econômico é que os efeitos multiplicadores a partir do comércio externo são temporários. Dessa forma, o crescimento econômico exige novos choques favoráveis nos preços, para que a atividade econômica não perca essa fonte de dinamismo.

Gráfico 3

Relação entre o nível dos termos de troca e o crescimento econômico trimestral no Brasil — 1996-2014



FONTE DOS DADOS BRUTOS: Funcex (2014).
IBGE (2014).

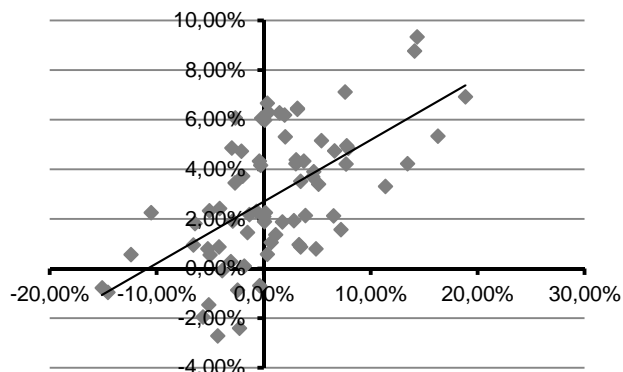
NOTA: 1. Trimestre contra mesmo trimestre do ano anterior. O período analisado compreende do primeiro trimestre de 1996 ao primeiro trimestre de 2014.
2. O eixo horizontal expõe o nível dos termos de troca.

crescimento econômico. Ressalta-se que, para o período atual, tanto os preços nominais e reais de *commodities* quanto os termos de troca para os exportadores líquidos desses produtos se valorizaram (conforme segunda seção deste artigo).

⁴ Utilizou-se esse período de acordo com a disponibilidade de dados das contas nacionais trimestrais pelo IBGE. Não se considerou somente o período 2003-14, pois a amostra ficaria muito pequena.

Gráfico 4

Relação entre o crescimento dos termos de troca e o crescimento econômico trimestral no Brasil — 1996-2014

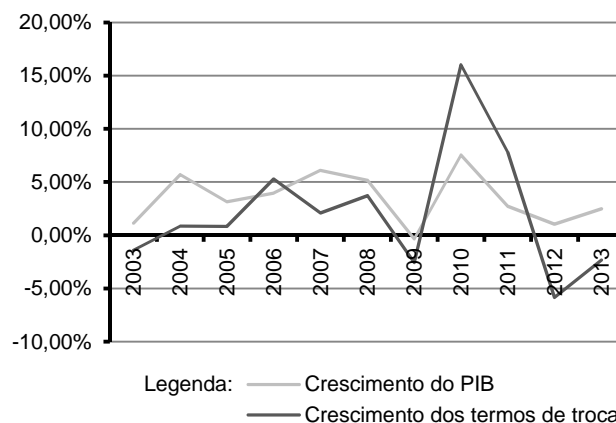


FONTE DOS DADOS BRUTOS: Funcex (2014).
IBGE (2014).

NOTA: 1. Correlação semelhante pode ser encontrada entre o crescimento da média trimestral do índice dos preços internacionais nominais de *commodities* e o crescimento econômico. Ressalta-se que o objetivo deste artigo não é medir exatamente o ganho em pontos percentuais no crescimento econômico, mas identificar a existência de uma correlação positiva entre as variáveis e, a partir disso, identificar seus canais de transmissão. Os termos de troca, como variável explicativa, foram escolhidos conforme explicação na nota de rodapé 3.
2. O eixo horizontal expõe o crescimento dos termos de troca.
3. O eixo vertical expõe o crescimento econômico.

Gráfico 5

Crescimento anual do Produto Interno Bruto (PIB) e dos termos de troca no Brasil — 2003-13



FONTE DOS DADOS BRUTOS: Banco Mundial (2014).
Funcex (2014).

Porém, mesmo ao verificar que há alguma associação entre uma variação dos preços relativos e o crescimento econômico, não se pode inferir causalidade, muito menos afirmar que há um impacto automático no crescimento econômico quando os preços estão crescendo. Nesse sentido, faz-se necessário

buscar quais são os possíveis canais pelos quais um choque favorável nesses preços relativos é capaz de estimular o crescimento econômico. Esse é o tópico mais importante, pois permite compreender por que a magnitude do efeito é diferente em cada país e o motivo pelo qual para alguns países não é possível verificar-se qualquer relação entre as variáveis. Esse é o assunto da próxima seção.

4 Os canais de transmissão do crescimento dos preços de *commodities* no crescimento econômico, com ênfase no caso brasileiro nos anos 2000

Estudar os canais de transmissão de um crescimento dos preços de *commodities* para um crescimento econômico mais robusto é importante, pois assim é possível compreender quais as oportunidades que se abrem, e é o aproveitamento ou não delas o determinante para que a atividade econômica se expanda. Entender quais são esses caminhos também fornece uma ideia da magnitude de um choque favorável na economia, ou seja, permite compreender-se por que o impacto é diferente em cada país, e ainda se possibilita inferir qual o grau de dependência ou de vulnerabilidade do crescimento da economia ao comportamento dos preços internacionais de *commodities*.

Para fins metodológicos, separaram-se cinco possíveis canais principais: (a) efeito-preço nas exportações de *commodities*; (b) efeito-*quantum* nas exportações de manufaturados para países exportadores de *commodities*; (c) resultados no emprego no setor de *commodities*; (d) espaço no balanço de pagamentos que possibilita elevarem-se as importações para dar suporte a uma política de estímulo à demanda doméstica; e, por fim, (e) impacto nas receitas fiscais.

Os cinco caminhos exigem que determinados condicionantes sejam atendidos para que um choque favorável dos preços de *commodities* afete o crescimento econômico positivamente. Caso essas condições não sejam atendidas, elas transformam-se em

obstáculos que impedem a passagem rumo ao crescimento econômico.

A Figura 1 apresenta esses cinco possíveis “caminhos”, representados pelos cinco retângulos no centro da figura, assim como os seus condicionantes, os quais correspondem aos cinco círculos na parte inferior da imagem. As flechas representam a intensidade do canal de transmissão, pois o impacto de cada canal na economia depende da sua magnitude.

Destaca-se o primeiro retângulo na parte superior da figura, o qual demonstra, conforme a segunda seção deste artigo, que o movimento de alta dos preços nominais de *commodities* significou, ao mesmo tempo, uma valorização dos preços relativos aos manufaturados e uma melhoria⁵ nos termos de troca para os países exportadores líquidos de *commodities* nos anos 2000.

Por hipótese, para cada canal há um dos três indicadores — preços nominais de *commodities*, preços relativos aos manufaturados ou termos de troca — que se mostra mais relevante. Mesmo que esse não seja o objetivo deste artigo, descreve-se abaixo, em uma análise preliminar, qual dos três indicadores parece ser o mais relevante para cada canal, sem o intuito de se esgotar essa discussão, tampouco de se fazerem afirmações definitivas, mas sim, demonstrar que pode haver uma discussão nesses termos.

Para o primeiro e o quinto canais, parecem ser os preços nominais de *commodities*⁶ o indicador mais relevante, pois os dois canais correspondem a um tipo de efeito-renda. Para o segundo canal, tanto os preços de *commodities* quanto os termos de troca seriam importantes. Respectivamente, os preços de *commodities* seriam relevantes na ótica da renda e da demanda dos parceiros comerciais, e os termos de troca no sentido de se aumentar o poder de compra desses parceiros de forma compatível com o seu equilíbrio externo, ou seja, seu potencial de aumentar as importações.

Já o terceiro canal sofreria maior influência dos preços de *commodities* relativos aos industriais, pois esse seria o estímulo para se aumentarem os investimentos no setor de *commodities* (em comparação com o custo de oportunidade de se aplicarem recursos no setor industrial) e, conseqüentemente, elevar-se o nível de emprego no setor.

Por sua vez, para o quarto canal, os termos de troca parecem ser a variável mais significativa, pois é

⁵ Essa melhoria dos termos de troca para cada país depende da sua estrutura de comércio.

⁶ Ponderados pelo deflator do PIB.

a variação desses preços relativos o determinante mais importante entre os três indicadores, em uma análise preliminar, para a melhoria do balanço de pagamentos.

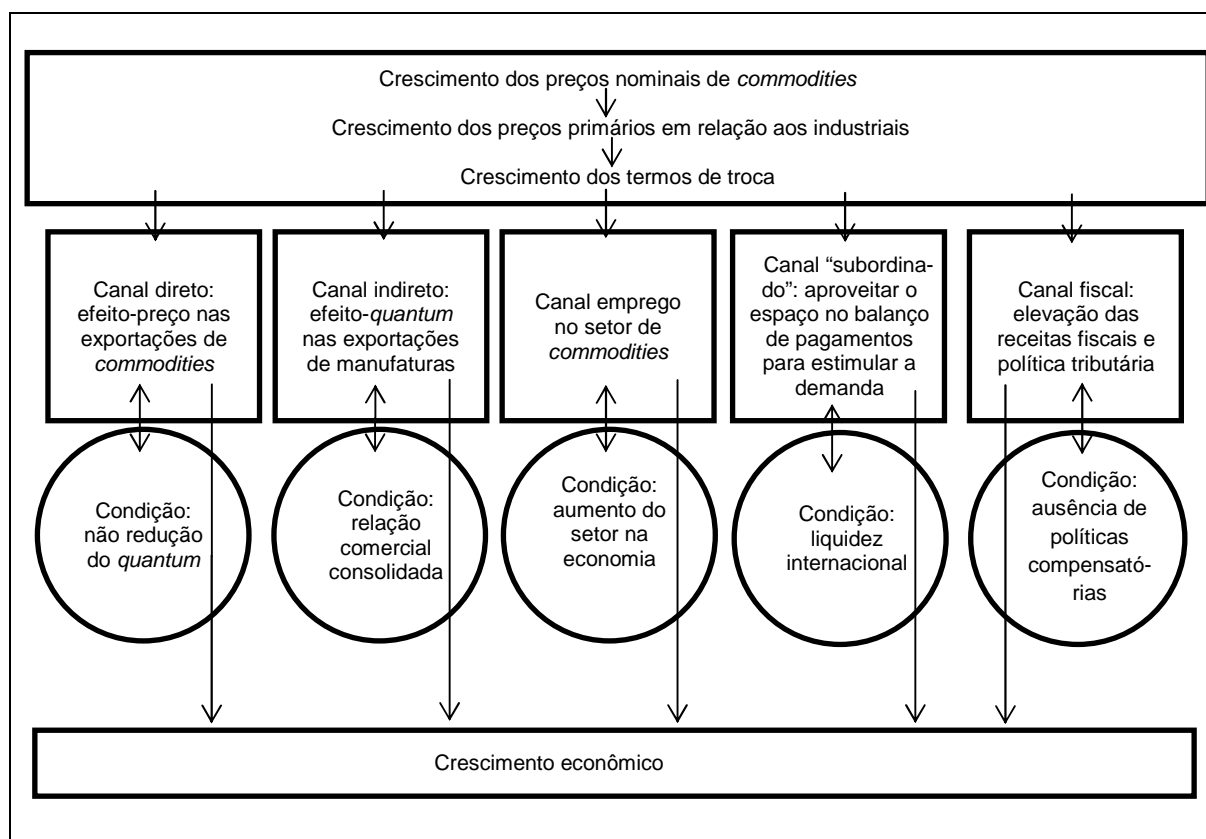
Admite-se que a restrição de espaço para uma discussão mais aprofundada sobre a escolha do melhor indicador não proporciona conclusões definitivas até o momento, e, por esse motivo, consideram-se

igualmente importantes os três indicadores nesta análise.⁷

Nas próximas subseções, explora-se cada um desses canais, com ênfase na importância e na magnitude de cada um deles para o Brasil, comparando os resultados, quando possível, com os dos demais países da América Latina.

Figura 1

Os canais de transmissão da variação dos preços de *commodities* no crescimento econômico



4.1 Canal direto: efeito-preço nas exportações de *commodities*

O primeiro canal de transmissão, conforme a Figura 1, é o efeito-preço nas exportações de *commodities*. Isso impacta a renda e o produto, pois as exportações são fonte de demanda. Não se pode deixar de mencionar os efeitos multiplicadores sobre o consumo e o investimento.

Rosnick e Weisbrot (2014) apresentam um exemplo de como um choque favorável dos termos de

intercâmbio impacta a renda: considere-se que determinado país produza exclusivamente petróleo e que, em dado período, produza 100 milhões de barris de petróleo, cada um ao preço de US\$ 50. O PIB desse país, portanto, será de US\$ 5 bilhões. Com essa renda, o país conseguirá adquirir 125.000 carros ao preço de US\$ 40.000 cada um. Se, no ano seguinte, o preço do barril de petróleo dobrar e a produção

⁷ Ressalva-se que essas são hipóteses preliminares, e ainda não há base suficiente para se afirmar, de forma inequívoca, qual é o melhor indicador. Em trabalhos futuros, essa questão poderá ser mais bem discutida.

crescer 20 milhões de barris, o PIB real crescerá 20%.

Já a renda aumentará para US\$ 12 bilhões (120 milhões de barris produzidos multiplicados pelo preço de US\$ 100). O número de carros comprados aumentaria para 150.000 (ao se considerar somente o efeito na renda de um aumento de 20% na produção). Porém, ao se considerar também o choque favorável nos termos de intercâmbio, a quantidade de carros subiria para 300.000, ou seja, a renda do país dobraria como consequência dos termos de troca terem dobrado (Rosnick; Weisbrot, 2014).

No exemplo acima, considera-se o caso hipotético de uma economia que produz apenas um bem. Na realidade, as economias são mais diversificadas que isso e produzem mais bens além daquele produto do qual seu preço subiu. Por isso, é importante verificar a participação dos produtos que se valorizaram — neste caso, as *commodities* — sobre o total produzido. A variável sugerida é exportações de *commodities* sobre o PIB.

Conforme Adler e Sosa (2011), esse canal fornece o grau de vulnerabilidade ou de dependência da economia do país em relação ao setor exportador de *commodities*. A Tabela 1 apresenta a participação das exportações de *commodities* em relação ao PIB do Brasil e dos demais países da América do Sul⁸.

Ao se analisarem os dados do Brasil, conforme a primeira coluna à esquerda da Tabela 1, pode-se verificar que a participação do setor exportador de *commodities* sobre o PIB cresceu ao longo dos anos 2000, o qual apresenta tendência de estabilização a partir de 2011. Em 2013, a participação das exportações desses produtos no PIB do Brasil foi de 6,65%.

Apesar do aumento da importância desse setor para a economia brasileira, o Brasil mostra-se muito menos dependente do que os demais países da América do Sul considerados em conjunto, os quais apresentam grau de dependência de dois dígitos, conforme coluna à direita.

⁸ Excluídos o Brasil, o Suriname e as Guianas Inglesa e Francesa, pois o primeiro será analisado individualmente e, para os três últimos, são escassos os dados disponíveis. Daqui para frente, sempre que for mencionada a região da América do Sul, estão sendo desconsiderados esses países da análise. Não se considera a América Latina como um todo nesse indicador, haja vista a economia mexicana ser considerada um *outlier* devido à sua maior diversificação produtiva. No segundo canal de transmissão, incluíram-se os dados da economia mexicana juntamente com os dados da América do Sul, os quais representam mais de 90% do PIB da América Latina.

Tabela 1

Participação das exportações brutas de *commodities* no Produto Interno Bruto, a preços correntes, do Brasil e dos demais países da América do Sul — 1999-2013

	(%)	
ANOS	BRASIL	AMÉRICA DO SUL
1999	3,62	9,21
2000	3,40	11,15
2001	4,61	10,48
2002	5,44	15,30
2003	6,20	16,32
2004	6,62	18,35
2005	6,12	19,37
2006	6,06	20,67
2007	5,89	19,53
2008	6,38	19,45
2009	5,57	14,94
2010	5,82	15,28
2011	6,63	18,20
2012	6,76	16,75
2013	6,65	15,39

FONTE DOS DADOS BRUTOS: WTO (2014).

Banco Mundial (2014).

NOTA: Para os países da América do Sul, desconsideram-se o Brasil, o Suriname e as Guianas Inglesa e Francesa.

Ao longo dos anos 2000, também houve crescimento da participação das exportações de *commodities* da América do Sul sobre o PIB da região, alcançando a marca dos 20% em 2006, com tendência a leve queda e estabilidade a partir de então. Em 2013, a participação das vendas externas alcançou 15,39%, mais que o dobro da participação do Brasil no mesmo ano. Isso pode ser explicado pelo fato de suas economias domésticas serem menos robustas e diversificadas que a brasileira.

O condicionante que precisa ser atendido, para que um choque favorável nos preços de *commodities* afete positivamente o crescimento econômico através desse primeiro canal, é que não aconteça efeito negativo sobre o *quantum* exportado, o qual pode ocorrer, por exemplo, em função de perda absoluta de mercado devido ao fator concorrencial. Outro exemplo, conforme Rosnick e Weisbrot (2014), é a prática dos países da Organização dos Países Exportadores de Petróleo (OPEP) de diminuir as quantidades exportadas com o intuito de aumentar o preço das exportações de petróleo. No entanto, na maior parte das vezes, para países exportadores de *commodities* que não fazem parte da OPEP, é razoável esperar um aumento nas quantidades exportadas, estimulado pela maior rentabilidade do setor.

Ressalta-se que podem ocorrer efeitos adversos nas exportações de manufaturados em decorrência da apreciação cambial provocada pelo aumento do

valor das exportações de *commodities*, a chamada Doença Holandesa (Bresser-Pereira, 2009). No entanto, é o diferencial de taxa de juros entre os países o principal motivo para a entrada dos fluxos de capitais e, conseqüentemente, para as flutuações na taxa de câmbio, e não os fluxos de comércio (Priewe, 2012).

Para o caso brasileiro, a maior parte dos superávits no balanço de pagamentos e dos ganhos do país em reservas internacionais ocorreu nos últimos anos devido à posição superavitária na conta capital e financeira (Lara, 2011). É por esse motivo que, neste artigo sobre a relação entre preços de *commodities*, termos de troca e crescimento econômico, não será discutida a relação entre preços de *commodities* e taxa de câmbio e seus efeitos ambíguos sobre o crescimento econômico.

4.2 Canal indireto: efeito-*-quantum* nas exportações de manufaturados brasileiros para outros países exportadores de *commodities*

O segundo canal é o efeito-*quantum* nas exportações de manufaturados para parceiros comerciais do Brasil que também são exportadores de *commodities*, principalmente para os vizinhos latino-americanos (Castilho; Luporini, 2009). Ele é “indireto”, de acordo com a Figura 1, pois depende do impacto da variação dos preços de *commodities* no PIB desses parceiros e de qual parcela desse maior poder de compra será direcionada para as vendas externas brasileiras.

Ao longo do período de *boom* dos preços de *commodities*, a participação das vendas externas brasileiras sobre o PIB com destino para a América Latina cresceu entre 2003 e 2004, permaneceu em um nível um pouco mais alto até 2008, depois caiu fortemente e se recuperou, retornando à casa dos 2% em 2013, conforme a Tabela 2 abaixo.

A manutenção dessa participação, para o Brasil, pode ser considerada um dado positivo, haja vista o crescimento robusto do comércio brasileiro com a China nos últimos anos, e se for considerada também, conforme Cunha, Lélis e Bichara (2012), a agressiva política de inserção das exportações chine-

sas na América Latina, a qual se intensificou no período pós-crise, tendo em vista a demanda enfraquecida com origem nos países centrais, Estados Unidos e Europa.

Tabela 2

Participação das exportações brasileiras para América Latina sobre o Produto Interno Bruto do Brasil — 2003-13

	(%)
ANOS	PARTICIPAÇÃO
2003	2,33
2004	2,96
2005	2,86
2006	2,86
2007	2,64
2008	2,57
2009	1,83
2010	1,89
2011	1,98
2012	1,96
2013	2,02

FONTE DOS DADOS BRUTOS: Nações Unidas (2014).
Banco Mundial (2014).

NOTA: Excluídos o Brasil, o Suriname e as Guianas Inglesa e Francesa, pois o primeiro será analisado individualmente e, para os três últimos, são escassos os dados disponíveis.

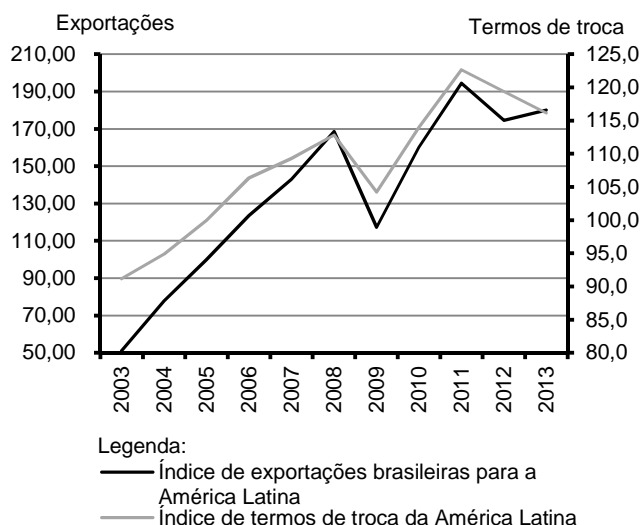
Apesar dessa inserção chinesa na América Latina, foi possível aumentar as vendas externas brasileiras para essa região (Castilho; Luporini, 2009; Lélis; Cunha; Lima, 2012). No Gráfico 6 abaixo, pode-se verificar o crescimento das exportações totais brasileiras para a América Latina, a despeito da inserção chinesa na região e da perda brasileira de *market share* em alguns setores. O gráfico mostra claramente que os preços de *commodities* melhoraram os termos de troca dos países latino-americanos, o que aumentou o seu poder de compra e a capacidade de se elevarem as importações de forma compatível com o equilíbrio externo.

De acordo com a Carta do Instituto de Estudos para o Desenvolvimento Industrial (IEDI) de setembro de 2013, os produtos classificados como “oportunidades aproveitadas” pelo Brasil no período 2008-12 (ou seja, conforme classificação de Marçal e Novais (2009), aqueles produtos que aumentam a participação nas importações da região e, ao mesmo tempo, em relação aos quais o Brasil ganha participação nas vendas para a região)⁹ estão principalmente nos setores de alimentos e bebidas e no setor de refino de petróleo.

⁹ Ver Marçal e Novais (p. 277-278, 2009).

Gráfico 6

Índice de exportações brasileiras para a América Latina e os termos de troca da região — 2003-13



FONTES DOS DADOS BRUTOS: Nações Unidas (2014).
 Cepal (2014).

NOTA: Os índices têm como base 2005 = 100.

Podemos concluir que o condicionante externo desse canal é a existência de relações comerciais consolidadas com os parceiros comerciais que se beneficiaram da valorização dos preços das *commodities*, a qual permitia, a despeito do aumento da concorrência, elevar as exportações, o que foi possível no período 2003-11, conforme o Gráfico 6. Apesar da leve queda nas exportações verificada a partir de 2011, o patamar de exportações em 2013 é quase quatro vezes superior ao de 2003. Essa queda pode ser consequência da desaceleração no crescimento dos preços de *commodities*, a qual se reflete em um menor poder de compra de importações, somada à inserção chinesa na região.

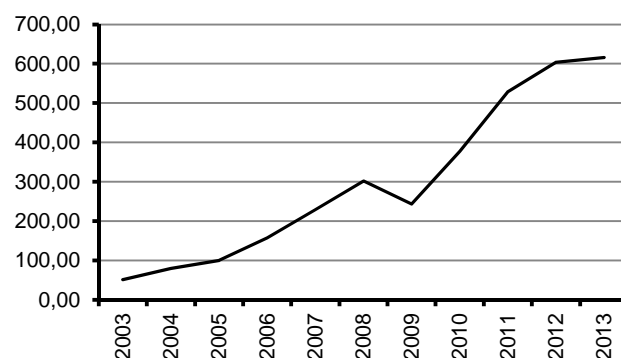
Comparando-se o Gráfico 7 abaixo com o Gráfico 6, verifica-se que o movimento das curvas de exportações chinesas e brasileiras para a América Latina é semelhante no período 2003-11. Em 2012, as exportações chinesas continuaram crescendo e, em 2013, apresentaram relativa estabilidade. Já as exportações brasileiras caíram em 2012, com leve recuperação no ano seguinte.

Apesar do formato semelhante das curvas no período 2003-11, a magnitude do crescimento das exportações brasileiras é inferior ao crescimento das vendas externas chinesas para a América Latina. Enquanto para o primeiro a taxa média de crescimento das exportações de 2004 a 2013 foi de 15,05%, para o segundo a taxa média foi mais que o dobro: 31,18% ao ano. Ou seja, se as relações comerciais

do Brasil com os países vizinhos fossem mais consolidadas, o Brasil poderia ter aproveitado de forma mais intensa essas oportunidades que se abriram a partir daquilo que se denominou o segundo canal de transmissão do crescimento dos preços de *commodities* para o crescimento econômico (Figura 1).

Gráfico 7

Índice de exportações chinesas para América Latina — 2003-13



FONTES DOS DADOS BRUTOS: Nações Unidas (2014).
 NOTA: Os índices têm como base 2005 = 100.

4.3 Canal do mercado de trabalho: efeito no emprego nas atividades exploradoras de recursos naturais

O terceiro caminho, conforme a Figura 1, pelo qual o crescimento dos preços de *commodities* é capaz de atingir o crescimento econômico, é através do aumento do emprego nos setores exploradores de recursos naturais. Nos últimos anos, observa-se o crescimento do emprego em serviços, manufaturas e *commodities*¹⁰, sendo que esses dados podem ser visualizados na Tabela 3 abaixo.

O primeiro item da Tabela 3 apresenta a taxa de crescimento do emprego no setor de *commodities*, o segundo e o terceiro tópicos desmembram essa taxa em extrativa natural e agropecuária, extração vegetal, caça e pesca respectivamente. O quarto tópico mostra a taxa de crescimento do emprego nos demais setores.

A partir dos dados apresentados, pode-se verificar que a taxa de crescimento do emprego no setor de *commodities* foi superior à de crescimento do em-

¹⁰ Extrativa mineral e agropecuária, extração vegetal, caça e pesca.

prego nos demais setores considerados em conjunto no início do superciclo dos preços internacionais de *commodities*, nos anos de 2003 e 2004. Ao se desmembrar o setor de *commodities* em extrativa natural e agropecuária, extração vegetal, caça e pesca, constata-se que a taxa de crescimento do emprego na extrativa mineral superou a do emprego nos demais setores nos anos de 2004, 2008, 2011 e 2012, com destaque para o resultado do ano de 2006.

O quinto item da Tabela 3 permite verificar-se a magnitude desse canal, ou seja, a participação do emprego no setor de *commodities* sobre o emprego total. Apesar do crescimento do emprego no setor durante o período, conforme a primeira linha (com exceção de 2010), a participação no emprego total permaneceu mais ou menos a mesma, na casa dos 3,00 ou 4,00% (quinta linha). Isso pode ser explicado pelo crescimento concomitante do emprego nos demais setores da economia brasileira.

Por fim, na última linha da mesma tabela, é possível inferir o quanto da variação absoluta do emprego total é devido à do emprego no setor de *commodities*. Pode-se verificar que essa participação varia significativamente de um ano para o outro. No início do período, a taxa de participação é maior, com tendência de queda na participação a partir de então, não devido a reduções absolutas, mas sim em função do crescimento maior do emprego em outros setores, em especial no setor serviços.

Assim como os demais canais, esse também tem o seu condicionante. Para que o crescimento nos

preços de *commodities* afete o crescimento econômico através do canal do emprego, é necessário que o setor de *commodities* se expanda em termos absolutos e que não ocorra mudança tecnológica a qual economize mão de obra. Na realidade, o canal do emprego depende da dinâmica favorável da demanda por *commodities*, independente dos seus preços. Neste trabalho, considera-se que os preços mais atrativos estimulam investimentos no setor explorador de recursos naturais. Ademais, não se pode deixar de mencionar os efeitos indiretos do mercado de trabalho em outros setores e na atividade econômica em geral.

Com relação a esse canal, cabe ressaltar-se que mesmo autores otimistas quanto à possibilidade de a América Latina adotar uma estratégia de desenvolvimento baseado em recursos naturais, como Perez (2010), admitem que os segmentos vinculados à produção de *commodities* têm reduzido potencial de geração de empregos. Por esse motivo, a autora considera necessário desenvolver, de forma complementar, indústrias intensivas em mão de obra como construção civil, saúde, educação e serviços públicos. Mas admite que isso não é suficiente. A sugestão é que o desenvolvimento ocorra “desde cima”, para que se eleve a competitividade do país nas indústrias baseadas principalmente em recursos naturais, e “desde abaixo” no sentido de reduzir a pobreza e melhorar a distribuição de renda, em um “modelo dual integrado”.

Tabela 3

Dados sobre o emprego no setor de *commodities* no Brasil —2003-13

	(%)					
DISCRIMINAÇÃO	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Taxa de crescimento do emprego no setor de <i>commodities</i>	5,51	8,69	0,81	5,66	1,76	3,67
Taxa de crescimento do emprego na extrativa mineral	0,00	14,42	5,01	24,14	1,23	10,51
Taxa de crescimento do emprego na agropecuária, extração vegetal, caça e pesca	6,10	8,11	0,36	3,58	1,83	2,75
Taxa de crescimento do emprego nos demais setores	2,89	6,19	6,07	5,77	7,21	4,93
Participação do emprego no setor de <i>commodities</i> sobre o emprego total	4,50	4,60	4,39	4,38	4,17	4,12
Variação absoluta no emprego do setor de <i>commodities</i> sobre a variação absoluta no emprego total	8,07	6,21	0,64	4,31	1,10	3,14
DISCRIMINAÇÃO	2009	2010	2011	2012	2013	
Taxa de crescimento do emprego no setor de <i>commodities</i>	0,70	-0,96	5,82	0,49	1,01	
Taxa de crescimento do emprego na extrativa mineral	1,90	1,14	9,55	12,06	0,80	
Taxa de crescimento do emprego na agropecuária, extração vegetal, caça e pesca	0,53	-1,26	5,26	-1,32	1,05	
Taxa de crescimento do emprego nos demais setores	4,64	7,27	5,06	2,56	3,22	
Participação do emprego no setor de <i>commodities</i> sobre o emprego total	3,97	3,68	3,70	3,63	3,56	
Variação absoluta no emprego do setor de <i>commodities</i> sobre a variação absoluta no emprego total	0,65	-0,55	4,21	0,73	1,17	

FONTE DOS DADOS BRUTOS: Brasil (2014).

4.4 Canal subordinado: espaço no balanço de pagamentos possibilita estimular a demanda doméstica

O quarto canal é o da melhora do balanço de pagamentos e o da possibilidade de aumentar as importações, para se dar suporte a uma política de estímulo ao crescimento. Denomina-se esse canal “subordinado”, pois o seu impacto no crescimento econômico depende da capacidade do Governo de executar políticas de estímulo ao crescimento e da sustentação da demanda doméstica. Em outras palavras, é a habilidade de aproveitar ou não esse espaço para se estimular a demanda interna, a qual pode encontrar entraves de natureza política, por exemplo.

Nos anos 2000, conforme Medeiros (2011, p. 12-13):

Countries as diverse as Argentina, Brazil or Russia could achieve a higher growth pushed by internal markets released from external constraints that blocked the use of industrial capacity along the nineties.

Durante o superciclo dos preços de *commodities*, ou seja, no período 2003-11, as exportações cresceram a uma taxa média anual de 17,41%, enquanto as importações tiveram uma taxa de 19,01%, conforme dados do Banco Central do Brasil (2014). Para o mesmo período, o consumo final¹¹ cresceu a uma taxa de 5,74%, enquanto para a formação bruta de capital fixo¹² a taxa foi de 6,84% (IBGE, 2014a).

Nos últimos anos, no Brasil, o crescimento das exportações possibilitou políticas de aumento do crédito¹³, elevação do salário mínimo e programas sociais que estimularam o consumo e, como consequência, o investimento, sem esbarrar em crises no balanço de pagamentos e na dívida externa.

Em outras palavras, a renda compatível com o equilíbrio externo aumentou para o período supracitado, mas não há uma relação direta entre o aumento do valor das exportações e as políticas citadas. A melhoria dos preços das *commodities* — e consequentemente os termos de troca —, juntamente com os fluxos de capitais, foi uma condição *sine qua non*

para que as políticas de estímulo da demanda interna não implicassem uma crise nas contas externas.

Pelo contrário, a dívida externa reduziu-se, e superávits no balanço de pagamentos¹⁴ possibilitaram inclusive o aumento das reservas internacionais, principalmente com origem na conta capital e financeira (Banco Central do Brasil, 2008) com ganho médio de US\$ 32.274 milhões ao ano em reservas internacionais no período de *boom* de 2003 a 2011, desconsiderando-se variações patrimoniais, conforme dados do Banco Central do Brasil (2014). Isso se mostrou relevante, principalmente no contexto de recuperação econômica após a crise econômica mundial de 2008-09.

Medeiros (2011) ressalta que, para além desse fator estrutural, diminuiu a influência do Fundo Monetário Internacional e do Banco Mundial na condução da política econômica de diversos países em desenvolvimento, entre eles o Brasil. A recomendação dessas instituições é a austeridade. Mas devido à maior solidez da economia e à ausência de necessidade de se recorrer a essas instituições, foi possível a adoção de políticas mais pragmáticas.

Relacionado a esse canal de transmissão também está o trabalho de Rosnick e Weisbrot (2014). Os autores não encontraram relação entre os termos de troca e o crescimento econômico *per capita* para os países da América Latina e do Caribe considerados em seu conjunto.

Apesar da aparente divergência entre as conclusões de Rosnick e Weisbrot (2014) e as deste trabalho, quando se faz uma análise considerando-se esse quarto canal, percebe-se que as conclusões deste artigo e as do trabalho de Rosnick e Weisbrot são convergentes, à medida que os autores defendem

[...] uma explicação alternativa dos impactos dessa melhoria dos termos de troca: que a resultante melhoria da conta corrente pode ter permitido que esses países evitassem crises ou restrições no balanço de pagamentos (Rosnick; Weisbrot, 2014, p. 10, tradução nossa).

Os autores ressaltam que o crescimento dos termos de troca não necessariamente conduzirá ao crescimento econômico, se todo aumento na renda e na demanda for suprido por importações. Por esse motivo, a posição superavitária das transações correntes é o que, para os autores, apresenta relação com o crescimento econômico.

¹¹ Deflacionado pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IBGE, 2014b).

¹² Deflacionado pelo deflator implícito da Formação Bruta de Capital Fixo (IBGE, 2014a).

¹³ Ver Paim (2013).

¹⁴ Estamos considerando o período de *boom* de preços. Já no período pós-*boom* de preços, o ano de 2013 apresentou déficit global no balanço de pagamentos brasileiro.

A conclusão dos autores é particularmente importante, pois indica que medidas para se evitarem problemas no balanço de pagamentos podem significar um meio de estabilizar o crescimento econômico na região, especialmente no período pós-*boom*. Os autores também sugerem que os governos, de alguma forma, procurem meios de reduzir o componente importado do investimento público.

Por fim, assim como os demais canais, esse também tem o seu condicionante. O que precisa ser atendido, para que um choque favorável nos preços de *commodities* e, por sua vez, nos termos de troca tenha um impacto positivo no crescimento econômico através do espaço no balanço de pagamentos, é a existência de condições financeiras globais favoráveis. De nada adianta o balanço de pagamentos melhorar, de um lado, a balança comercial, e piorar, de outro, a conta capital e financeira em meio a uma situação de fuga de capitais, por exemplo.

No entanto, é comum que ciclos de valorização dos preços internacionais de *commodities* ocorram de forma concomitante com situações favoráveis do ponto de vista da liquidez internacional. Dessa forma, o que era um condicionante passa a ser um reforço para esse canal, ou seja, o balanço de pagamentos tende a melhorar tanto do ponto de vista das exportações e das transações correntes — o que, por sua vez, sustenta a entrada de fluxos de capitais — quanto pela melhora no balanço de pagamentos pela conta capital e financeira.

Portanto, podemos afirmar que o aumento do consumo, do investimento e dos gastos do Governo não causou uma crise do ponto de vista das contas externas¹⁵, enquanto o aumento das importações decorrentes da política de estímulo à demanda doméstica foi possível devido às valorizadas exportações de *commodities* e à entrada de capitais.

Vale ressaltar-se que, do ponto de vista da política fiscal, considera-se que ela pode ser expansionista sem incorrer em maiores problemas nas contas externas do País, pois o crescimento das importações decorrentes de uma elevação nos gastos do Governo ocorre ao mesmo tempo em que os preços de *com-*

modities favoráveis aumentam o valor das exportações. Não se está considerando aqui o efeito do crescimento dos preços diretamente nas contas públicas, ou seja, nas receitas fiscais do Governo, na forma de *royalties* por exemplo. Esse aspecto é abordado no quinto e último canal, na próxima subseção.

4.5 Canal fiscal: elevação das receitas fiscais e política tributária

O quinto e último canal pelo qual o crescimento dos preços de *commodities* pode influenciar o crescimento econômico é através de mudanças nas receitas fiscais vinculadas à exploração de recursos naturais, com origem em empresas estatais, na forma de *royalties* ou por meio de impostos sobre o setor.

De certa forma, esse canal também está subordinado em relação àquilo que o Governo irá fazer com o aumento do valor dos *royalties* recebidos, por um lado, e por outro à política tributária que será praticada para o setor explorador de recursos naturais. Cabe ressaltar-se que a estrutura de tributos não tem somente um efeito na arrecadação do Governo, mas também e, principalmente, um importante papel na redistribuição setorial dos recursos.

Outro ponto importante em relação ao canal fiscal é o caráter pró-cíclico das receitas fiscais com origem nesse setor. Se, por um lado, o primeiro canal na forma de efeito-preço nas exportações de *commodities* dá uma ideia da **vulnerabilidade** do crescimento em relação aos preços internacionais desses produtos, por outro o canal fiscal possibilita compreender-se a **volatilidade** do crescimento econômico.

Sinnott, Nash e De La Torre (2010) ressaltam que a alta variância dos preços das *commodities* é um problema para o crescimento econômico, porque a política fiscal passa a ser pró-cíclica na ausência de medidas compensatórias — que é o condicionante desse canal, conforme a Figura 1 — como, por exemplo, a criação de fundos de estabilização.

Conforme mencionado na terceira seção deste artigo, o Chile é um exemplo de país que administra o problema da volatilidade do crescimento econômico com o seu Fundo de Estabilização e as suas metas fiscais flexíveis, ora superavitárias (nos momentos de *boom*), ora deficitárias, conforme a situação econômica e as perspectivas para o preço do cobre (De Gregório; Labbé, 2011).

¹⁵ As transações correntes tiveram resultado positivo até 2007. Apesar do resultado negativo na conta corrente desde então, esta foi mais que compensada (exceto em 2013) pelo resultado positivo na conta capital e financeira, principalmente na forma de investimento estrangeiro direto. Ressaltamos, portanto que apesar da piora na balança comercial e transações correntes nos últimos anos do período considerado neste artigo, os fluxos de capitais continuam positivos e o volume expressivo de reservas acumuladas pelo menos por enquanto sustenta a solidez externa do país.

No caso brasileiro, pode-se afirmar que a política fiscal tem uma dependência menor que a de outros vizinhos latino-americanos, pois sua receita fiscal não é tão concentrada nesse setor, como o é em países como o Chile, por exemplo.

5 Considerações finais

Este texto apresentou inicialmente o superciclo de preços de *commodities* no século XXI e a sua influência positiva para os termos de troca dos países exportadores de *commodities*, como o Brasil. O objetivo principal deste trabalho não foi comprovar empiricamente a relação entre o crescimento econômico e o crescimento desses preços relativos com base no trabalho de Gruss (2014), mas sim demonstrar os canais de transmissão do crescimento desses preços para o desenvolvimento econômico.

Demonstrou-se, neste trabalho, que países com elevada parcela das exportações de *commodities* sobre o PIB apresentam uma subordinação do crescimento econômico em relação ao aumento desses preços relativos, uma vez que não é suficiente a manutenção desses preços em um patamar superior, tampouco a administração da volatilidade desses preços, quando o assunto é o crescimento econômico. É por esse motivo que se considera o trabalho de Gruss (2014) um marco importante na literatura sobre crescimento e preços de *commodities*.

Mesmo países como o Brasil, que possuem um mercado interno robusto e uma diversificada base produtiva, não podem desprezar essa fonte de dinamismo, qual seja, o impacto do crescimento dos preços internacionais de *commodities* na economia, por meio dos cinco canais de transmissão, conforme seção 4.

É através da compreensão e da mensuração desses possíveis canais de transmissão que se torna possível apontar recomendações de políticas econômicas para se minimizarem os efeitos deletérios na atividade econômica em um momento no qual se supõe que os preços de *commodities* e termos de troca deixam de ter uma *performance* tão favorável aos países periféricos, como no período precedente.

Uma breve análise da magnitude dos cinco canais permite inferir-se que tanto o primeiro quanto o segundo canal têm uma participação no PIB relativamente pequena: menos de 7% para o primeiro e em torno de 2% para o segundo. O canal do emprego também tem uma parcela pequena em relação ao emprego total da economia: menos de 4%.

Qualquer análise sobre o canal fiscal exigiria um estudo mais aprofundado, mas podemos seguramente afirmar que o Brasil, diferentemente de alguns vizinhos sul-americanos, possui uma estrutura de arrecadação mais diversificada e não tão dependente do setor de *commodities*.

O canal subordinado, por sua vez, em uma análise preliminar, aparece como o mais relevante dos cinco canais, à medida que possibilita estimular o mercado interno, o qual foi o motor do crescimento econômico brasileiro nos últimos anos, sem incorrer em uma crise nas contas externas no momento de *boom* de preços.

Cabe destacar-se ainda que uma breve análise da *performance* econômica do Brasil no período de Lula e Dilma corrobora a análise anterior, tendo em vista que a média do índice dos termos de troca no Governo Lula (101,68) é menor que a média do Governo Dilma (123,08), mas o primeiro ocorreu em período de *boom* nos preços de *commodities*. Por sua vez, o Governo Dilma, apesar da média superior dos termos de intercâmbio, acontece em um momento de desaceleração do crescimento desses preços. Isso, entre outras coisas, reflete-se na taxa média de crescimento do PIB de 4,03% a.a. para o primeiro e de 2,08% a.a. para o segundo.

Referências

- ADLER, G.; SOSA, S. **Commodity price cycles: the perils of mismanaging the boom**. [S.l.]: IMF, 2011. (IMF Working Papers, n. 283).
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Evolução dos Indicadores de Sustentabilidade Externa**: Atualização. 12 ago. 2008. Disponível em: <<http://www4.bcb.gov.br/pec/GCI/port/focus/X20080812Evolução%20dos%20Indicadores%20de%20Sustentabilidade%20Externa%20-%20Atualização.pdf>>. Acesso em: 6 ago. 2014.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Série histórica do balanço de pagamentos**. 2014. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?SERIEBALPAG>>. Acesso em: 20 ago. 2014.
- BANCO MUNDIAL. **World Development Indicators**. 2014. Disponível em: <<http://data.worldbank.org/>>. Acesso em: 25 ago. 2014.

BLACK, C. Eventos relacionados ao superciclo de preços das *commodities* no século XXI. **Indicadores Econômicos FEE**, Porto Alegre, v. 40, n. 2, p. 67-78, 2013.

BRASIL. Ministério do Trabalho e Emprego. Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (CAGED). **CAGED Anuário RAIS**. 2014. Disponível em: <http://bi.mte.gov.br/bgcaged/caged_anuario_rais/caged_anuario_raistela10.php>. Acesso em: 8 out. 2014.

BRESSER-PEREIRA, L. C. **A tendência à sobreapreciação da taxa de câmbio**. São Paulo: FGV/EESP, 2009. (Texto para Discussão, n. 183).

CASTILHO, M. R.; LUPORINI, V. **A elasticidade-renda do comércio regional de produtos manufaturados**. Brasília, DF: CEPAL, 2009. Disponível em: <<http://www.cepal.org/cgi-bin/getprod.asp?xml=/publicaciones/sinsigla/xml/6/36366/P36366.xml&xsl=/brasil/tpl/p10f.xsl&base=/brasil/tpl/top-bottom.xsl>>. Acesso em: 25 ago. 2014

CUNHA, A. M. et al. A intensidade tecnológica das exportações brasileiras no ciclo recente de alta nos preços das *commodities*. **Indicadores Econômicos FEE**, Porto Alegre, v. 39, n. 3, p. 47-70, 2011.

CUNHA, A. M.; LÉLIS, M. T. C.; BICHARA, J. S. O Brasil no Espelho da China: Tendências para o Período Pós-Crise Financeira Global. **Revista de Economia Contemporânea**, Rio de Janeiro, v. 16, n. 2, p. 208-236, 2012.

DE GREGÓRIO, J.; LABBÉ, F. **Copper, the Real Exchange Rate and Macroeconomic Fluctuations in Chile**. Santiago de Chile: Central Bank of Chile, 2011. (Working Papers, n. 640).

FERREIRA, S. **Condições externas e a dinâmica da inflação no Brasil 1994-2010: uma interpretação estrutural**. 2012. 160 f. Tese (Doutorado em Economia)–Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2012.

FUNDAÇÃO CENTRO DE ESTUDOS DO COMÉRCIO EXTERIOR (BRASIL) (FUNCEX). **Índice dos termos de troca**. 2014. Disponível em: <<http://www.funcex.org.br/>>. Acesso em: 20 ago. 2014.

GRUSS, B. **After the boom-commodity prices and economic growth in Latin America and the Caribbean**. [S.I.]: IMF, 2014. (IMF Working Papers, n. 154).

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE). **Contas Nacionais Trimestrais**. 2014. Disponível em: <<http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/indicadores/pib/defaultcnt.shtm>>. Acesso em 28 ago. 2014.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE). **Sistema de Contas Nacionais**. 2014a. Disponível em: <http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/pesquisas/pesquisa_resultados.php?id_pesquisa=48>. Acesso em: 28 ago. 2014.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE). **Sistema Nacional de Índices de Preços ao Consumidor**. 2014b. Disponível em: <http://www.ibge.gov.br/home/estatistica/indicadores/precos/inpc_ipca/defaulttab.shtm>. Acesso em: 28 ago. 2014.

INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF). **IMF Primary Commodity Prices**. 2014. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/np/res/commod/index.aspx>>. Acesso em: 20 ago. 2014.

IZQUIERDO, A.; ROMERO, R.; TALVI, E. **Booms and busts in Latin America: the role of external factors**. Washington, D.C.: Inter-American Development Bank, 2008. (Research Department Publications, 4569).

LARA, F. M. Desindustrialização: aspectos conceituais e evidências empíricas recentes sobre a economia brasileira. **Indicadores Econômicos FEE**, Porto Alegre, v. 39, n. 1, p. 7-18, 2011.

LÉLIS, M. T. C.; CUNHA, A. M.; LIMA, M. G. Desempenho de las exportaciones de China y el Brasil hacia América Latina, 1994-2009. **Revista Cepal**, Santiago de Chile, n. 106, p. 55-77, abr. 2012. Disponível em: <<http://www.cepal.org/cgi-bin/getProd.asp?xml=/revista/noticias/articuloCEPAL/1/46221/P46221.xml&xsl=/revista/tpl/p39f.xsl&base=/revista/tpl-i/top-bottom.xslt>>. Acesso em: 20 out. 2014.

MARÇAL, E.; NOVAIS, L. F. O Desempenho do Comércio Exterior Brasileiro por Intensidade Tecnológica entre 2000 e 2008. In: BIASOTO JUNIOR, G.; NOVAIS, L. F.; FREITAS, M. C. P. de (Org.). **Panorama das Economias Internacional e Brasileira: Dinâmica e Impactos da Crise Global**. São Paulo: Fundap, 2009. p. 262-288.

MASTERS, M. W. **Testimony before the Senate Committee on Homeland Security and Governmental Affairs**. Washington, D.C.: United States Senate, 2008.

MEDEIROS, C. A. The decoupling of economic growth in world economy in the last decade and development strategies. In: MACROECONOMIA DO NOVO DESENVOLVIMENTISMO E DESENVOLVIMENTO ESTRUTURALISTA, 2011, São Paulo. [Anais eletrônicos...]. São Paulo: Centro Celso Furtado, 2011. Disponível em: <http://cemacro.fgv.br/sites/cemacro.fgv.br/files/Carlos%20Medeiros%20-%20The%20Decoupling%20of%20Economic%20Growth%20in%20World%20economy%20in%20the%20Last_0.pdf>. Acesso em: 20 out. 2014.

NAÇÕES UNIDAS (ONU). Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (CEPAL). **CEPALSTAT Database and Statistical Publications**. 2014. Disponível em: <<http://interwp.cepal.org/sisgen/ConsultaIntegrada.asp?idIndicador=883&idioma=i>> Acesso em: 5 nov. 2014.

NAÇÕES UNIDAS (ONU). **UN Comtrade Database**. 2014. Disponível em: <<http://comtrade.un.org/>>. Acesso: 25 ago. 2014.

O DINAMISMO exportador do Brasil e a ameaça das exportações chinesas no após crise. **Carta IEDI**, São Paulo, n. 590, 20 set. 2013. Disponível em: <http://www.iedi.org.br/cartas/carta_iedi_n_590.html>. Acesso em: 21 ago. 2014.

OCAMPO, J. A. Macroeconomy for development: countercyclical policies and production sector transformation. **Cepal Review**, Santiago de Chile, n. 104, p. 7-35, 2011.

PAIM, B. O comportamento dos créditos público e privado no Brasil, de 2004 a 2011. **Indicadores Econômicos FEE**, Porto Alegre, v. 40, n. 2, p. 33-44, 2013.

PEREZ, C. Dinamismo tecnológico e inclusão social em América Latina: una estrategia de desarrollo productivo basada en los recursos naturales. **Revista Cepal**, Santiago do Chile, n.100, 2010. Disponível em: <<http://www.carlotaperez.org/downloads/pubs/RVE100Perez.pdf>>. Acesso em: 2 jun. 2014.

PRATES, D. M. A alta recente dos preços das *commodities*. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 27, n. 3, p. 323-344, jul./set. 2007.

PREBISCH, R. The Economic Development of Latin America and Its Principal Problems. **Economic Bulletin for Latin America**, [S.l.], v. 7, p. 1-12, 1950.

PRIEWE, J. Dutch disease, resource curse and development. In: UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT (UNCTAD). **Contemporary issues in international macroeconomics, trade and finance**. New York; Geneva: United Nations, 2012. module 2.

RADETZKI, M. The anatomy of three commodity booms. **Resources Policy**, [S.l.], v. 31, p. 56-64, Sept. 2006.

ROSNICK, D.; WEISBROT, M. **Latin American growth in the 21st century: the “commodities boom” that wasn’t**. Washington, D.C.: Center for Economic and Policy Research - CEPR, 2014.

SERRANO, F. A mudança na tendência dos preços das *commodities* nos anos 2000: aspectos estruturais. **Revista Oikos**, Rio de Janeiro, v. 12, n. 2, p. 168-198, 2013. Disponível em: <<http://www.revistaoikos.org/seer/index.php/oikos/article/download/345/194>> Acesso em: 4 nov. 2014.

SINGER, H. The Distribution of gains between investing and borrowing countries, **American Economic review**, Pittsburgh, PA, v. 40, n. 2, p. 473-485, 1950.

SINNOTT, E.; NASH, J.; DE LA TORRE, A. **Natural resources in Latin America and the Caribbean: beyond booms and busts?** Washington, D.C.: World Bank, 2010.

UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT (UNCTAD). **Trade and Development Report 2011**. Geneva: United Nations, 2011.

WORLD TRADE ORGANIZATION (WTO). **Trade Profiles**. 2014. Disponível em: <<http://stat.wto.org/CountryProfile/WSDBCountryPFReporter.aspx?Language=E>>. Acesso em: 25 ago. 2014.

